



2020-11-01

公司点评报告

买入/维持

ST 抚钢 (600399)

昨收盘: 8.33

材料 材料 II

业绩亮眼，高温合金龙头有望持续高增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,972/1,972
总市值/流通(百万元)	16,428/16,428
12 个月最高/最低(元)	8.34/2.75

相关研究报告:

ST 抚钢 (600399) 《【太平洋钢铁】ST 抚顺中报点评: 业绩改善显著, 高温合金龙头空间可期》——2020/08/20

ST 抚钢 (600399) 《【太平洋钢铁】ST 抚顺年报点评: 业绩恢复增长, 高端扩张空间可期》——2020/04/02

证券分析师: 王介超

电话: 18600570430

E-MAIL: wangjc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519100003

证券分析师助理: 李瑶芝

电话: 15757132969

E-MAIL: liyz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110033

事件: 公司发布 2020 年三季报, 实现营业收入 47.15 亿元, 同比增长 7.69%; 实现归母净利润 4.04 亿元, 同比增长 132.57%; 实现扣非归母净利润 3.58 亿元, 同比增长 116.12%。

点评:

控本提价助力公司盈利能力大幅提升。2020 前三季度归母净利润同比增速 132.57%, 其中 Q3 单季度归母净利润 2.21 亿, 同比增速 356.82%。公司严格控制制造成本, 调整产品结构, 高端产品市场认可度提升, 高温合金、超高强度钢等重点品种订单持续增长, 售价提高, 为公司盈利能力提供了有力支撑。2020 前三季度, 不锈钢/高温合金平均售价分别为 17010/ 194814 元/吨, 同比增长达 18.69%/ 4.57%。

前三季度毛利率 19.61%, 同比升 8.23 个百分点; 净利率 8.58%, 同比升 4.61 个百分点。同时三费水平较为稳健, 销售费率/管理费率/财务费率分别是 1.13%/ 2.97%/1.21%, 同比变动-0.39/ -0.17/0.13 个百分点。

公司作为高温合金龙头企业, 将持续受益于航天等高端特殊钢领域需求扩张。我国当前航空、航天及能源动力燃机领域快速发展, 未来几年对大型运输机及大型客机发展过程中的高温合金、超高强度钢等原材料市场需求将持续增长。公司持续加大研发, 致力于在高温合金、超高强钢方面获得进一步突破, 前三季度研发支出共计 2.44 亿元, 已近去年全年研发支出的 81%。

投资建议: 公司是老牌特钢龙头企业, 重组后经营管理改善, 受益于军工及航空航天领域的发展, 在中高端特钢高速发展的预期下, 业绩有望进一步提升。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.26/0.31/0.41, 对应 PE 分别为 32.2/26.4/20.0。维持“买入”评级。

风险提示: 大股东质押比例高, 中高端特钢需求大幅下降, 原料价格大幅波动

■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5741	6513	7139	7989
(+/-%)	-1.8%	13.4%	9.6%	11.9%
净利润(百万元)	302	511	621	814
(+/-%)	-88.4%	69.0%	21.7%	31.0%
摊薄每股收益(元)	0.15	0.26	0.31	0.41
市盈率(PE)	21.5	32.2	26.4	20.2

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	151	242	882	1425
交易性金融资产	1208	1208	1208	1208
应收账款及应收票据	1218	1531	1597	1832
存货	1602	1668	1865	2030
预付账款	84	118	115	134
其他流动资产	8	11	11	13
流动资产合计	4272	4779	5677	6642
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	3354	3587	4034	4374
无形资产	799	770	738	708
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	0	0	0	0
其他非流动资产	128	-151	-627	-1005
资产总计	8553	8984	9823	10719
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	929	806	993	1031
预收账款	208	207	243	263
应付职工薪酬	16	14	17	18
应交税费	-4	-11	-8	-11
其他流动负债	118	171	160	187
流动负债合计	1267	1188	1406	1488
长期借款	2409	2409	2409	2409
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	5	5	5	5
其他非流动负债	395	395	395	395
负债合计	4077	3998	4215	4298
归属于母公司的所有者权益	4476	4986	5607	6421
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	4476	4986	5607	6421
负债及股东权益	8553	8984	9823	10719
	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.15	0.26	0.31	0.41
BVPS	2.27	2.53	2.84	3.26
PE	21.55	32.18	26.45	20.18
PEG	—	0.47	1.22	0.65
PB	1.45	3.29	2.93	2.56
EV/EBITDA	17.49	26.11	24.17	17.96
ROE	7%	10%	11%	13%

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5741	6513	7139	7989
%同比增速	-2%	13%	10%	12%
营业成本	4790	5223	5706	6280
毛利	951	1290	1434	1710
%营业收入	17%	20%	20%	21%
税金及附加	66	75	82	92
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	84	74	81	89
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	163	165	181	194
%营业收入	3%	3%	3%	2%
研发费用	302	331	369	410
%营业收入	5%	5%	5%	5%
财务费用	65	120	120	118
%营业收入	1%	2%	2%	1%
资产减值损失	-63	-50	-24	-37
信用减值损失	39	15	15	15
其他收益	14	9	10	11
投资收益	20	11	18	17
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	16	0	0	0
资产处置收益	1	2	2	2
营业利润	297	511	621	814
%营业收入	5%	8%	9%	10%
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	304	511	621	814
%营业收入	5%	8%	9%	10%
所得税费用	2	0	0	0
净利润	302	511	621	814
%营业收入	5%	8%	9%	10%
归属于母公司的净利润	302	511	621	814
	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	1050	242	728	660
投资	-1192	0	0	0
资本性支出	-51	-42	14	-14
其他	4	11	18	17
筹资成本	-79	-120	-120	-120
其他	-13	0	0	0
筹资活动现金流净额	-92	-120	-120	-120
现金净流量	-281	91	639	543

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。